

中航光电 (002179)

2024年中报点评: 整体业绩出现阶段性波动, 在手订单呈现恢复趋势

买入 (维持)

2024年08月29日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	15838	20074	22694	25963	29855
同比	23.09	26.75	13.05	14.41	14.99
归母净利润 (百万元)	2718	3339	3813	4568	5263
同比	36.51	22.86	14.18	19.81	15.21
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.28	1.58	1.80	2.16	2.48
P/E (现价&最新摊薄)	28.78	23.43	20.52	17.13	14.86

事件: 公司发布 2024 中报, 2024 年上半年实现营业收入 91.97 亿元, 同比降低 14.51%; 实现归母净利润 16.68 亿元, 同比降低 14.61%。

投资要点

■ **整体经营业绩出现阶段性波动, 在手订单呈现恢复趋势:** 2024 年上半年实现营业收入 91.97 亿元, 同比降低 14.51%; 实现归母净利润 16.68 亿元, 同比降低 14.61%。2024 年初, 防务领域处于集中交付后期, 订货节奏较“十四五”初期有所放缓, 公司整体经营业绩出现阶段性波动, 公司目前在手订单呈现恢复趋势, 2024 年半年度业绩较一季度降幅已逐步实现收窄。面对复杂多变的内外部环境及行业短期波动, 公司坚持聚焦连接主业, 以“稳增长、可持续、高质量”为目标, 深耕企业经营与发展。公司经营性现金流大幅增长, 2024 年上半年经营活动产生的现金流量净额达到 11.35 亿元, 同比增加 91.89%, 主要因为上半年到期票据增长所致; 但部分应收账款尚未收回, 导致 2024 年上半年应收账款增至 114.23 亿元, 同比小幅增长。

■ **积极布局新兴产业, 加速产能释放:** 2024 年上半年, 公司专注于新兴产业和未来产业的发展, 积极拓展民用航空、卫星互联网、数据中心和智能网联汽车等关键领域。公司加速布局低空经济, 推动中长期可持续发展。现代化产业能力建设方面, 基础器件产业园项目一期已投产, 产能持续释放; 高端互连科技产业社区和民机与工业互连产业园项目进展顺利。子公司在航空发动机线束和光电液冷源产品方面的产能提升项目也在有序进行, 为公司的长期发展打下坚实基础。在防务领域, 公司巩固了首选供应商地位, 通过差异化营销策略和深入挖掘用户需求, 不断拓宽产品线。民用航空领域, 公司围绕国产大飞机和通用机型需求, 布局低空经济, 拓展产品谱系。

■ **品牌与产品质量优势, 助力公司持续上行:** 公司深耕连接器行业 50 余年, 致力于成为“全球一流的互连方案提供商”, 树立了“专业、可靠、高端”的品牌形象, 以清晰的品牌定位及多元化的营销渠道, 着力提升品牌实力, 塑造卓越的品牌影响力, 加速品牌国际化进程。近年来, 随着经济入春回暖, 预期在新能源汽车、通信、消费电子等下游行业需求的盘活拉动下, 公司营收能力将显著提升。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩略微承压, 基于十四五期间军工行业高景气, 并考虑公司军用连接器市场领先地位以及下游业务的快速发展, 我们略微下调先前的预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 38.13/45.68/52.63 亿元, 前值 39.97/50.19/60.83 亿元; 对应 PE 分别为 21/17/15 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 技术研发不及预期; 2) 下游需求及订单波动; 3) 公司盈利不及预期; 4) 宏观政策超预期调整。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.91
一年最低/最高价	29.66/45.36
市净率(倍)	3.66
流通 A 股市值(百万元)	76,171.55
总市值(百万元)	78,236.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.08
资产负债率(% ,LF)	36.19
总股本(百万股)	2,119.66
流通 A 股(百万股)	2,063.71

相关研究

《中航光电(002179): 2023 年年报点评: 宏观政策叠加“走出去”策略显著发力, 行业地位巩固》

2024-03-18

《中航光电(002179): 2023 年中报点评: 营收盈利均大幅增长, 有望持续受益于下游高景气》

2023-08-23

中航光电三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	27,600	34,367	36,854	46,754	营业总收入	20,074	22,694	25,963	29,855
货币资金及交易性金融资产	9,887	11,215	14,985	16,194	营业成本(含金融类)	12,456	14,293	16,038	18,352
经营性应收款项	13,284	14,369	16,828	19,292	税金及附加	117	115	141	157
存货	4,190	8,536	4,788	11,005	销售费用	534	602	690	793
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,333	1,452	1,693	1,929
其他流动资产	239	247	253	263	研发费用	2,197	2,386	2,786	3,314
非流动资产	7,970	9,406	10,954	12,260	财务费用	(151)	(95)	(106)	(148)
长期股权投资	371	460	571	671	加:其他收益	113	138	152	179
固定资产及使用权资产	4,580	5,899	7,247	8,364	投资净收益	175	160	205	223
在建工程	1,793	1,705	1,646	1,604	公允价值变动	(14)	0	0	0
无形资产	784	899	1,045	1,176	减值损失	(178)	0	0	0
商誉	69	69	69	69	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	32	32	32	32	营业利润	3,686	4,239	5,079	5,861
其他非流动资产	341	342	343	344	营业外净收支	48	35	35	35
资产总计	35,570	43,773	47,807	59,013	利润总额	3,734	4,274	5,114	5,896
流动负债	12,498	16,655	15,843	21,458	减:所得税	198	220	267	305
短期借款及一年内到期的非流动负债	655	795	950	1,097	净利润	3,536	4,054	4,847	5,590
经营性应付款项	8,594	11,341	10,306	14,877	减:少数股东损益	196	241	279	327
合同负债	445	891	787	1,022	归属母公司净利润	3,339	3,813	4,568	5,263
其他流动负债	2,804	3,628	3,800	4,462	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.58	1.80	2.16	2.48
非流动负债	1,057	1,057	1,057	1,057	EBIT	3,374	3,983	4,768	5,490
长期借款	584	584	584	584	EBITDA	3,819	4,615	5,553	6,383
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.95	37.02	38.23	38.53
租赁负债	75	75	75	75	归母净利率(%)	16.63	16.80	17.60	17.63
其他非流动负债	398	398	398	398	收入增长率(%)	26.75	13.05	14.41	14.99
负债合计	13,555	17,712	16,900	22,516	归母净利润增长率(%)	22.86	14.18	19.81	15.21
归属母公司股东权益	20,496	24,301	28,869	34,132					
少数股东权益	1,518	1,759	2,038	2,365					
所有者权益合计	22,014	26,060	30,907	36,498					
负债和股东权益	35,570	43,773	47,807	59,013					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,088	3,100	5,749	3,049	每股净资产(元)	9.67	11.46	13.62	16.10
投资活动现金流	(2,339)	(1,872)	(2,093)	(1,942)	最新发行在外股份(百万股)	2,120	2,120	2,120	2,120
筹资活动现金流	(803)	99	114	101	ROIC(%)	14.83	14.86	15.06	14.71
现金净增加额	(49)	1,327	3,770	1,209	ROE-摊薄(%)	16.29	15.69	15.82	15.42
折旧和摊销	446	631	785	894	资产负债率(%)	38.11	40.46	35.35	38.15
资本开支	(2,392)	(1,937)	(2,181)	(2,059)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.43	20.52	17.13	14.86
营运资本变动	(879)	(1,423)	317	(3,223)	P/B(现价)	3.82	3.22	2.71	2.29

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>